

投资评级 **优于大市** 维持

三季度收入大幅增长, 订单增速拐点向上

股票数据

10月24日收盘价(元)	10.25
52周股价波动(元)	9.48-14.53
总股本/流通A股(百万股)	2222/1838
总市值/流通市值(百万元)	22771/18837

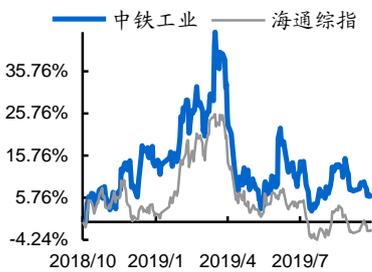
相关研究

《Q2 毛利率提高, 归母净利润实现快速增长》
 2019.08.24

《2018 年归母净利润同比增长 10.56%, 隧道
 施工装备新签订单快速增长》2019.03.28

《轨交投资景气复苏, 公司业务持续受益》
 2018.12.19

市场表现



沪深 300 对比	1M	2M	3M
绝对涨幅 (%)	-3.8	0.7	-3.8
相对涨幅 (%)	-3.1	-0.6	-5.1

资料来源: 海通证券研究所

投资要点:

- 事件:** 公司于 2019 年 10 月 24 日晚公布 2019 年三季报, 2019 年 1-9 月实现营业收入 151.68 亿元, 同比增加 27.32%, 实现归母净利润 12.67 亿元, 同比增加 17.30%, 2019 年第三季度实现营业收入 56.90 亿元, 同比增加 45.71%, 实现归母净利润 4.06 亿元, 同比增加 9.90%。
- 三季度公司收入大幅增长, 毛利率略有下降。** 三季度公司收入大幅增长, 1-3 季度毛利率 20.45%, 单三季度毛利率 19.37%, 同比下降 3.58pct, 环比下降 3.21pct, 我们认为主要是公司钢结构制造与安装业务增长较快且毛利率较低, 导致公司毛利率结构性下降。单三季度公司的费用率保持稳定, 销售费用率、管理费用率、研发费用率分别达 1.81%、3.96%、5.22%。公司的业务处于国内市场龙头地位, 在基建项目稳定发展的背景下, 我们认为龙头优势有助于公司选择和承接优秀项目, 进而推升盈利能力。
- 新签订单拐点向上, 预计生产景气度不断提升。** 公司公布重大合同签约公告, 2019 年 1-9 月公司累积新签合同额 228.93 亿元, 同比增加 10.52%, 较上半年出现拐点向上。其中, 1) 隧道施工装备及相关服务业务实现新签合同额 64.22 亿元, 同比增长 31.97%; 2) 工程施工机械业务实现新签合同额 7.12 亿元, 同比增长 10.46%; 3) 道岔业务实现新签合同额 42.98 亿元, 同比增长 0.21%; 4) 钢结构制造与安装业务实现新签合同额 110.78 亿元, 同比增长 3.69%。同时公司三季度末存货达 127.57 亿元, 较 2 季度末的 114.36 亿元进一步提高, 我们认为也反映了公司生产景气度较高, 4 季度到 2020 年的业务量仍有望保持稳定发展。
- 盈利预测:** 《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》及 2019 年政府工作报告都提到了支持铁路投资和发展, 我们认为我国铁路、城轨、桥梁建设将进一步恢复增长。公司是我国高速重载道岔、盾构设备等领域龙头企业, 有望持续受益行业复苏, 同时也将受益于川藏铁路施工所需的大型 TBM 需求。考虑到三季度公司的增长, 我们略调高收入预测, 预计公司 19-21 年 EPS 分别为 0.79/0.93/1.07 元, 按 10 月 24 日收盘 10.25 元计算 PE 分别为 12.97/11.02/9.58 倍, 结合可比公司估值, 给予 19 年 15-18 倍 PE, 对应合理价值区间 11.85-14.22 元, 给予“优于大市”评级。
- 风险提示:** 铁路和城轨的发展不及预期; 新制式车辆销售不及预期。

主要财务数据及预测

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	15886	17898	21220	23603	25977
(+/-)YoY(%)	-75.5%	12.7%	18.6%	11.2%	10.1%
净利润(百万元)	1339	1481	1750	2067	2379
(+/-)YoY(%)	14.1%	10.6%	18.2%	18.1%	15.1%
全面摊薄 EPS(元)	0.60	0.67	0.79	0.93	1.07
毛利率(%)	20.4%	20.4%	20.2%	20.5%	20.7%
净资产收益率(%)	9.2%	9.4%	10.3%	11.1%	11.5%

资料来源: 公司年报 (2017-2018), 海通证券研究所
 备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

分析师: 余炜超

Tel: (021) 23219816

Email: swc11480@htsec.com

证书: S0850517010001

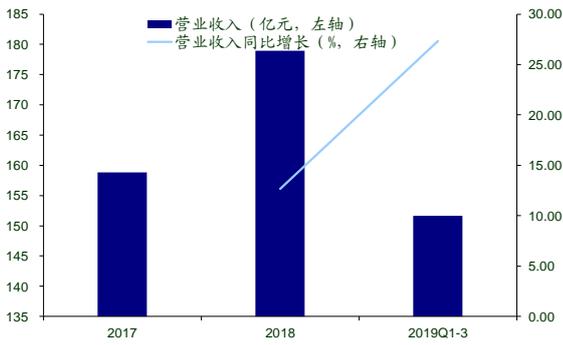
分析师: 杨震

Tel: (021) 23154124

Email: yz10334@htsec.com

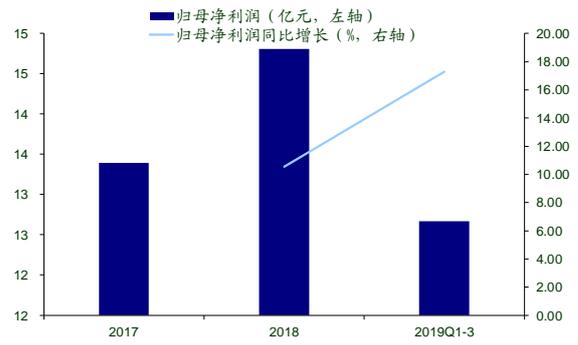
证书: S0850517070009

图1 公司收入情况



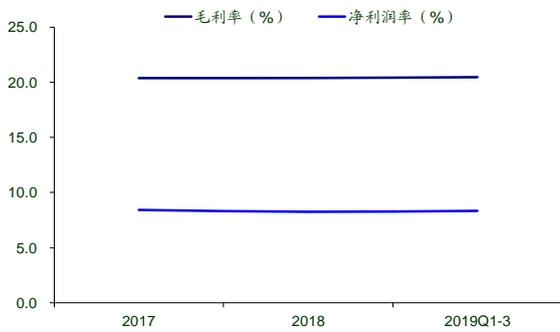
资料来源: Wind, 海通证券研究所

图2 公司归母净利润情况



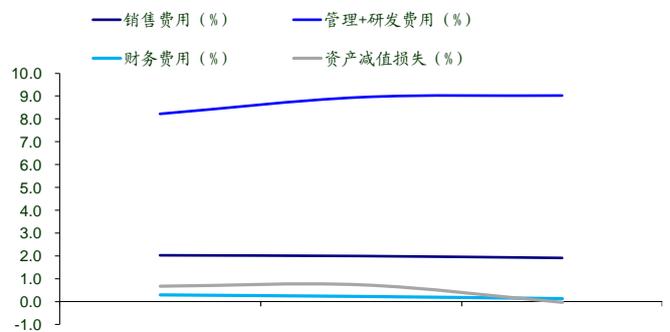
资料来源: Wind, 海通证券研究所

图3 公司盈利情况



资料来源: Wind, 海通证券研究所

图4 公司费用率情况



资料来源: Wind, 海通证券研究所

图5 公司经营现金流净额情况

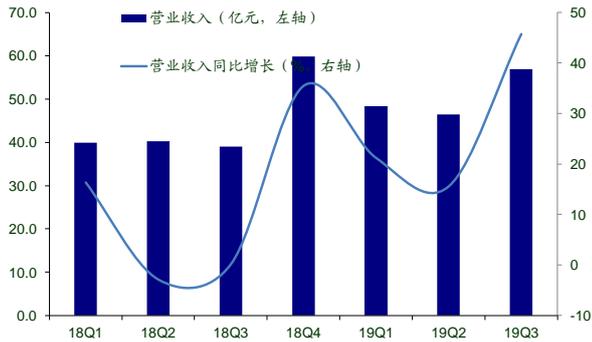


资料来源: Wind, 海通证券研究所

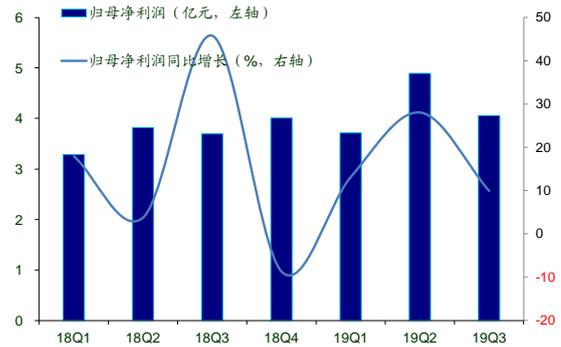
图6 公司应收账款情况



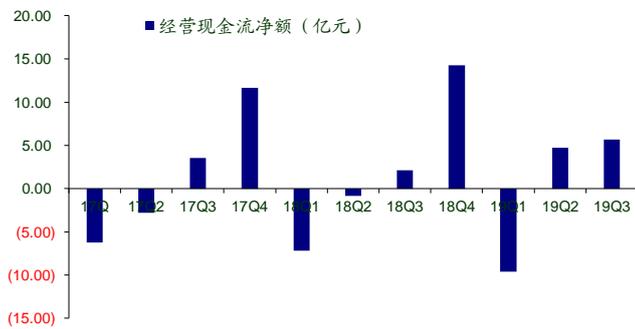
资料来源: Wind, 海通证券研究所

图7 公司单季度收入情况


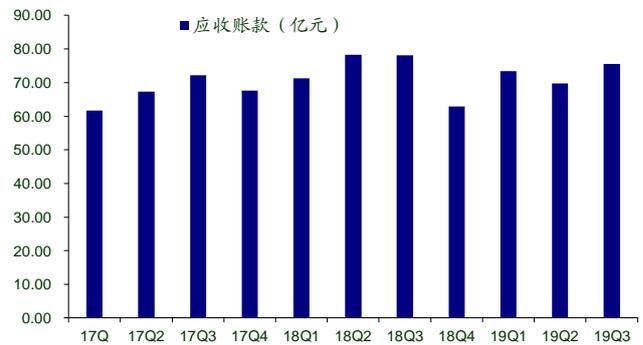
资料来源: Wind, 海通证券研究所

图8 公司单季度归母净利润情况


资料来源: Wind, 海通证券研究所

图9 公司单季度经营现金流净额情况


资料来源: Wind, 海通证券研究所

图10 公司单季度末应收账款情况


资料来源: Wind, 海通证券研究所

表 1 可比上市公司估值 (2019/10/24)

	中国中车	鼎汉技术
总市值 (亿)	1968.19	32.96
预估 2019 年归母净利润 (亿)	131.20	0.97
2019 年 PE (倍)	15.00	33.98

资料来源: Wind, 海通证券研究所

注: 2019 年归母净利润来自 wind 一致估计

财务报表分析和预测

主要财务指标	2018	2019E	2020E	2021E	利润表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
每股指标 (元)					营业总收入	17898	21220	23603	25977
每股收益	0.67	0.79	0.93	1.07	营业成本	14252	16931	18768	20600
每股净资产	7.08	7.64	8.42	9.31	毛利率%	20.4%	20.2%	20.5%	20.7%
每股经营现金流	0.38	1.11	0.97	1.13	营业税金及附加	185	212	236	260
每股股利	0.12	0.14	0.16	0.18	营业税金率%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%
价值评估 (倍)					营业费用	359	403	448	494
P/E	15.75	12.97	11.02	9.58	营业费用率%	2.0%	1.9%	1.9%	1.9%
P/B	1.48	1.34	1.22	1.10	管理费用	786	891	968	1039
P/S	1.27	1.07	0.96	0.88	管理费用率%	4.4%	4.2%	4.1%	4.0%
EV/EBITDA	9.52	7.33	5.70	4.33	EBIT	1501	1828	2144	2468
股息率%	1.1%	1.3%	1.5%	1.8%	财务费用	42	-43	-80	-108
盈利能力指标 (%)					财务费用率%	0.2%	-0.2%	-0.3%	-0.4%
毛利率	20.4%	20.2%	20.5%	20.7%	资产减值损失	131	138	147	160
净利润率	8.3%	8.2%	8.8%	9.2%	投资收益	226	250	275	300
净资产收益率	9.4%	10.3%	11.1%	11.5%	营业利润	1744	2044	2414	2778
资产回报率	4.4%	4.7%	5.0%	5.3%	营业外收支	-9	0	0	0
投资回报率	11.5%	14.7%	17.2%	19.7%	利润总额	1735	2044	2414	2778
盈利增长 (%)					EBITDA	1958	2218	2555	2899
营业收入增长率	12.7%	18.6%	11.2%	10.1%	所得税	224	262	309	356
EBIT 增长率	2.7%	21.8%	17.3%	15.1%	有效所得税率%	12.9%	12.8%	12.8%	12.8%
净利润增长率	10.6%	18.2%	18.1%	15.1%	少数股东损益	30	32	38	44
偿债能力指标					归属母公司所有者净利润	1481	1750	2067	2379
资产负债率	52.6%	53.8%	53.7%	53.3%					
流动比率	1.4	1.4	1.5	1.5	资产负债表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
速动比率	0.8	0.8	0.9	0.9	货币资金	5040	6837	8532	10539
现金比率	0.3	0.3	0.4	0.4	应收账款及应收票据	6530	8139	8924	9679
经营效率指标					存货	9713	10205	11209	12134
应收帐款周转天数	139.6	140.0	138.0	136.0	其它流动资产	3448	3190	3450	3709
存货周转天数	221.0	220.0	218.0	215.0	流动资产合计	24731	28371	32115	36062
总资产周转率	0.5	0.6	0.6	0.6	长期股权投资	841	841	841	841
固定资产周转率	4.2	4.6	5.2	5.7	固定资产	4561	4570	4560	4529
					在建工程	510	510	510	510
					无形资产	1440	1440	1440	1440
					非流动资产合计	9157	9166	9155	9125
现金流量表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E	资产总计	33888	37537	41270	45187
净利润	1481	1750	2067	2379	短期借款	21	0	0	0
少数股东损益	30	32	38	44	应付票据及应付账款	9474	10669	11724	12698
非现金支出	588	529	558	590	预收账款	41	42	47	52
非经营收益	-214	-256	-282	-307	其它流动负债	7676	8865	9782	10696
营运资金变动	-1036	404	-220	-205	流动负债合计	17212	19576	21553	23446
经营活动现金流	849	2459	2161	2501	长期借款	110	110	110	110
资产	-1084	-388	-388	-388	其它长期负债	518	518	518	518
投资	-111	0	0	0	非流动负债合计	628	628	628	628
其他	166	250	275	300	负债总计	17839	20203	22180	24074
投资活动现金流	-1029	-138	-113	-88	实收资本	2222	2222	2222	2222
债权募资	-633	-21	0	0	普通股股东权益	15725	16979	18697	20676
股权募资	142	0	0	0	少数股东权益	323	355	393	436
其他	-1271	-504	-353	-405	负债和所有者权益合计	33888	37537	41270	45187
融资活动现金流	-1762	-525	-353	-405					
现金净流量	-1941	1797	1695	2008					

备注: 表中计算估值指标的收盘价日期为 10 月 24 日

资料来源: 公司年报 (2018), 海通证券研究所

信息披露

分析师声明

余炜超 机械行业
杨震 机械行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司： 联瑞新材,快克股份,浙江鼎力,徐工机械,伊之密,思维列控,中联重科,中铁工业,石头科技,捷佳伟创,柳工,豪迈科技,诺力股份,弘亚数控,美亚光电,日机密封,中国中车,金卡智能,杰克股份,华特股份,五洲新春,晶盛机电,龙马环卫,华东重机,杭氧股份,中集集团,先导智能,安徽合力,三一重工,恒立液压

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准: 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准,报告发布日后 6 个月内的公司股价(或行业指数)的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅; 2. 市场基准指数的比较标准: A 股市场以海通综指为基准;香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票投资评级	优于大市	预期个股相对基准指数涨幅在 10%以上;
		中性	预期个股相对基准指数涨幅介于-10%与 10%之间;
		弱于大市	预期个股相对基准指数涨幅低于-10%及以下;
		无评级	对于个股未来 6 个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上;
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间;
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下,本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险,投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考,不构成投资建议,也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下,海通证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送,未经海通证券研究所书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容,务必联络海通证券研究所并获得许可,并需注明出处为海通证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可,海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。